



٢٠١٨ ديسمبر ٩

نظرة على سوق المملكة العربية السعودية لعام ٢٠١٩



عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٤



ملخص تنفيذي

القطاعات والوظائف الأخرى. سيكون التأثير على السوق سلبي على المدى القريب، لكن قد يؤدي ارتفاع توظيف النساء إلى توفير قاعدة مستهلكين غير مستخدمة من قبل، كما ستنتمي المخاطر الرئيسية في تقليص حجم الوظائف بشكل عام نتيجة خروج الشركات من السوق مما قد يؤثر على القطاعات الأخرى (على سبيل المثال، المساحات التجارية الشاغرة).

نقوم بتطبيق مكرر ربحية مستهدف بمقدار ١٧,٥ مرة لقياس القيمة العادلة. على الرغم من الخدر، تظهر متوسط توقعات صافي الربح تفاؤل كبير (ارتفاع ٢٠٪ للعام ٢٠١٨ و ١٠٪ للعام ٢٠١٩). بالمقابل، نرى ارتفاع صافي الربح بنسبة ٢,٥٪ للكلا العامين ٢٠١٨ و ٢٠١٩. نعتقد أن مستوى القيمة العادلة للسوق عند ٨,١٣٨ نقطة. من المتوقع انخفاض صافي الربح في النصف الأول ٢٠١٩ لكن سيؤدي ارتفاع مكرر الربحية المستهدف إلى مستوى ٨,١١٩ نقطة (تنفيذ إدراج المؤشر). في حين سيرتفع صافي الربح في النصف الثاني لكن سيؤدي انخفاض مكرر الربحية المستهدف (جني الأرباح بعد تنفيذ الإدراج) إلى مستوى ٧,٦٦٣ نقطة.

إن توقعاتنا لا تحول دون إمكانية وجود نتائج مغايرة يمكن أن تدفع السوق للارتفاع إلى ٨,٧٧٢ نقطة وتنخفض إلى ٦,٧٧٥ نقطة. تشمل بعض الأحداث التي تسببت في رد الفعل الكبير: التراجع السريع في أسعار النفط بما يتجاوز خط الدعم النفسي الرئيسي، موجة البيع في الأسواق الناشئة والتخفيف من الوضع الجيوسياسي.

انطلاقاً من برامج تحقيق الرؤية، نستمد ١٠ مواضيع استثمارية خلال العام يمكن أن تحظى بالثقة. في حين أن الإنفاق الرأسمالي الحكومي هو الموضوع الأكثر انتشاراً من الجانب الاقتصادي، فإن القطاعات الأقل تعرضاً هي: التأمين والبتروكيماويات.

أنماط الاستثمار

- السفر والسياحة والترفيه
- توفير الوظائف الجديدة
- ملكية المساكن
- التصدير
- الإنفاق الرأسمالي الحكومي
- الحتوى المحلي
- الإصلاح التشريعي
- توحيد السوق
- الشخصية

توقعات السوق السعودي ٢٠١٩

كامل السنة	٨,١٣٨ نقطة
النصف الأول	٨,١١٩ نقطة
النصف الثاني	٧,٦٦٣ نقطة
الحد الأعلى	٨,٨٧٢ نقطة
الحد الأدنى	٦,٧٧٥ نقطة

اتسم أداء السوق خلال العام ٢٠١٨ بدخول أموال الاستثمارات الأجنبية في النصف الأول وخروجها في النصف الثاني. كان التداول النشيط سمة الفترة الأول من العام بينما كان الشراء والاحتفاظ سمة الشهور الأخيرة. في هذا التقرير، نحن نأخذ الإشارات من عملية المستثمر، التفاعلات الاقتصادية والأحداث غير العادية المحتملة لتحديد اتجاه السوق للعام القادم. مرة أخرى، نرى أداء متفاوتاً في النصف الأول عن النصف الثاني على الرغم من أن هذا الوقت يرجع إلى الانعكاس في عوامل الدعم الأساسية.

كان صافي ربح السوق (ارتفاع خلال فترة ٩ شهور الأولى من العام ٢٠١٨ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٪) بدعم رئيسي من قطاعي البنوك والبتروكيماويات. أدى ارتفاع معدلات الفائدة إلى تحسين هامش صافي الفائدة وخففت من ضعف نمو القروض البنكية، بينما استفادت البتروليوميات من تحسين أسعار السلع. في حين الشركات الأخرى، أعلنت ما يقارب اثنين من أصل ثلاثة شركات انخفاض في صافي الربح على الرغم من الخروج من عام ضعيف الأداء.

خلال شهر ديسمبر من العام السابق، قمنا اختياراًنا المفضلة لهذا العام. تبين فيما بعد، أن توقيت الخروج كان حاسماً. على سبيل المثال، بلغت أسهم كل من بدرجت وعانياً أعلى مستوياتها بارتفاع ٦٪ و ٥٪ منذ تقريرنا السابق. عموماً، تركز عقلية المستثمر على مخاطر الهبوط (الخوف) وانجذبت نحو أسهم الشركات الكبيرة مع انحصار قوي للبنوك والبتروكيماويات. على الرغم من التقييمات الجاذبة، تم تجاهل الشركات المتوسطة والمصغيرة نتيجة زيادة الحساسية تجاه تراجع أرباح الشركات عن المتوقع.

بالنسبة للعام ٢٠١٩، يعلق السوق آماله على توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢,٣٪ لتحفيز الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال. في حين تبدو الأرقام المالية مشجعة خلال العام الحالي، فإنه لا يوجد تأثير من الانتقال إلى الواقع. نعتقد أن الإنفاق المخطط له بمبلغ ١,١ مليار ر.س. للعام المقبل سيستمر بشكل جيد على الرغم من تقلبات أسعار النفط قصيرة الأجل، لكن من غير المرجح أن ينخفض العجز إلى أكثر من ٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ستستمر الحواجز الاقتصادية وتوفير الفرص الوظيفية في المقدمة.

في تحديد توقعاتنا للسوق للعام القادم، تشمل الافتراضات الأساسية لدينا: متوسط سعر النفط من ٦٠ إلى ٦٥ دولار أمريكي للبرميل، عدم وجود تعديل كبير على الدعم (الوقود والكهرباء)، لا تغير على مسار الرسوم (العمالة الوافدة) والإنتقام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة يسير بالطريق الصحيح. يعتبر التسارع في السعودية أكثر الافتراضات الجذرية خلال العامين ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ لتحقيق المستهدف لمعدل البطالة. من المرجح أن يتسع المجال ليشمل



توقعات السوق السعودي ٢٠١٩

عقارية المستثمر

بالنظر إلى العام ٢٠١٨، كانت استراتيجية الشراء والاحتفاظ في كل من قطاعي البنوك والبتروكيماويات تتسم بالحذر مع ارتفاع معدلات الفائدة وأسعار النفط التي أدت إلى ارتفاع صافي الربح. عموماً، كان اختيار السهم جيداً خلال النصف الأول ٢٠١٨ بشكل خاص، مع اعتبار التوقيت أمراً حاسماً مع العلم بوقت الدخول والخروج. ارتفع مؤشر السوق السعودي إلى ١٩٦٪ وانخفض إلى ما يصل إلى ٢٪ منذ تقرير توقعاتنا للعام ٢٠١٨. في نفس الوقت، كانت خياراتنا المفضلة الأوسع في مجال الارتفاع والانخفاض (انظر الشكل ١). تجدر الإشارة إلى أن مجال الارتفاع والانخفاض في سهم بدرجت كان من ارتفاع بنسبة ٦٪ والانخفاض بنسبة ١٪ يليه سهم عناية من ارتفاع ٥٪ إلى انخفاض ٣٪. أظهرت أسهم كل من الشركة السعودية للكهرباء والحكير أداء مخيب للآمال، حيث كان المجال من انخفاض ٢٪ إلى انخفاض ٤٪ وانخفاض ١٪ إلى انخفاض ٧٪ على التوالي.

الشكل ١: أفضل خياراتنا من الأعلى إلى الأقل للعام ٢٠١٨



المصدر: تداول

قد يلقي أداء كل من الاقتصاد الكلي والسوق والشركات بعض الضوء على سلوك المستثمرين خلال العام. من وجهة النظر المالية، توقعنا أن يحقق تنوع الإيرادات الحكومية أرباحاً خلال العام بناءً على ضريبة القيمة المضافة بنسبة ٥٪ والرسوم على العمالة الوافدة وتخفيض الدعم. تشير أرقام وزارة المالية إلى نمو الإيرادات غير النفطية خلال فترة ٩ شهور الأولى من العام ٢٠١٨ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٤٪ إلى ١٨ مليار ر.س.، ما يعادل ٣٪ من إجمالي الإيرادات (انظر الجدول ١). إضافةً إلى ذلك، ارتفعت الإيرادات النفطية عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٤٪ إلى ٤٥ مليار ر.س. نتيجة ارتفاع سعر خام برنت إلى متوسط ٧٠ دولار أمريكي للبرميل منذ بداية العام حتى تاريخه (ارتفاع ٤٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق). في الوقت نفسه كان الإنفاق تحت السيطرة، حيث يبدو العجز المالي للمملكة سيكون أقل بشكل كبير من المستهدف البالغ ١٤٨ مليار ر.س. (٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي). يشجع المركز المالي الحكومة على زيادة الإنفاق (ما يقارب ٦٧ مليار ر.س. في المشروعات الجديدة التي تم الإعلان عنها مؤخراً)، إضافةً إلى توسيع في ميزانية العام ٢٠١٩ بنسبة ٧٪. عادةً ما يتجاوز السوق بياججية على أساس ما ذكر أعلاه.

سيطرة على الإنفاق العام خلال فترة ٩ شهور الأولى من ٢٠١٨

جدول ١: لمحة عن البيانات المالية

	مليار ر.س.	الإيرادات	النفطية	غير النفطية	الإنفاق	فائض/عجز
	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨
	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨
الإيرادات	٦٦٣	٢٢٢	٢٧٣	١٦٦		
النفطية	٤٥٢	١٥٤	١٨٤	١١٤		
غير النفطية	٢١١	٦٩	٨٩	٥٢		
الإنفاق	٧١٢	٢٢١	٢٨١	٢٠١		
فائض/عجز	٤٩-	٧-	٧-	٣٤-		
	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨
	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٨
الإيرادات	%٤٧	%٥٧	%٦٧	%١٥		
النفطية	%٤٧	%٦٣	%٨٢	%٨		
غير النفطية	%٤٨	%٤٥	%٤٢	%٦٣		
الإنفاق	%٢٥	%٢١	%٣٤	%١٨		

المصدر: وزارة المالية، السعودي الفرنسي كابيتال



تم الإعلان عن ضم السوق السعودي إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في يونيو ٢٠١٨ بعد طول انتظار، حيث سيتم تطبيق القرار اعتباراً من منتصف العام ٢٠١٩. عادةً ما تؤدي ترقية أسواق الأسهم إلى الارتفاع بين مراحل الإدراج والتنفيذ إلى تدفقات نقدية متوقعة تتراوح ما بين ٨ إلى ١٠ مليارات دولار أمريكي إلى السوق السعودي. خلال النصف الأول من عام ٢٠١٨، بلغ صافي التدفقات الأجنبية نحو ١٤ مليار ر.س. ثم انعكس الاتجاه في النصف الثاني من العام. خلال الثمانية أسابيع التالية للنصف الأول، باع المستثمرون الأجانب أسهم في السوق السعودية بقيمة تقارب ٨ مليارات ر.س. تشير نظرتنا إلى أن فتور الطلب من المستثمرين الأجانب والأفراد قابله قوة في الطلب المؤسسي محلياً. يمكن أن تكون موجة البيع قد تسببت في انخفاض الرغبة اتخاذ بعض المخاطرة بالاستثمار في أسهم الشركات المتوسطة والصغيرة. على الجانب الآخر، واجهت الأسواق الناشئة تحديات خاصة بها، خاصة تلك التي لديها ديون كبيرة بالدولار الأمريكي. تسارع الخروج من الأسواق الناشئة بسبب ضعف عملات بعض هذه الأسواق مقابل الدولار الأمريكي.

ضعف إقبال المستثمرين على
أسهم الشركات الصغيرة
والمتوسطة

الشكل ٢: مكررات الربحية المتوقعة

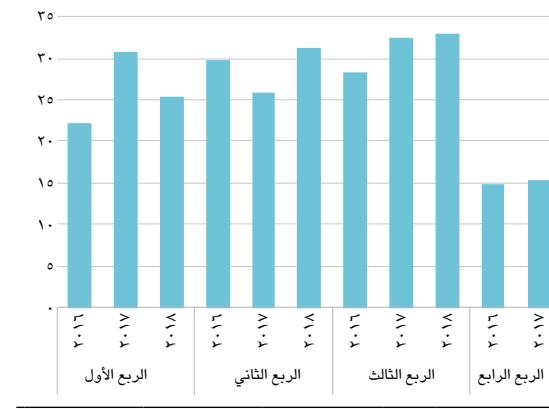


المصدر: بلومبرغ

توقع أن العامل الأكبر الذي يؤثر على سلوك المستثمر هو توقعات الأرباح. ارتفعت أرباح السوق خلال التسعة أشهر الأولى من ٢٠١٨ بأكثر من ٦٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق، بينما تراجعت بشكل كبير في الربع الثالث عن الربع الثاني. تتعرض هوماًش الربح إلى الضغط مع قدرات محدودة على قوة التسويق. على الرغم من هذه الحذر الإستهلاكي من مستويات العام ٢٠١٦، إلا أن تقلص قاعدة المستهلكين يحد من النمو، لتجه بذلك الشركات إلى توسيع حصصها السوقية. لمواجهة هذه التحديات، يتبع الشركات التعامل مع ارتفاع التكاليف، خاصة تكاليف الموظفين، حيث تشير أحدث أرقام العمالة إلى معدل تضخم سنوي للأجور بأكثر من ٦٪. تشير نظرتنا الاستثمارية للعام ٢٠١٩ إلى زيادة احتمالات نشاط الاندماج - تتعكس أعمال الإندايج في تحقيق اقتصاديات الحجم الكبير وزيادة الحصص السوقية. تم الإعلان عن بعض الاندماجات في قطاعات البنوك والبتروكيماويات والأعذية.

الخوف من تراجع الأرباح عن
المتوقع وما يتربّع عليه من
عمليات بيع

الشكل ٣: أرباح السوق السعودي (مليار ر.س)



المصدر: تداول

باختصار، تشير ملاحظاتنا لسلوك المستثمر إلى نضج كبير في التعامل مع السوق. إن ضم السوق السعودي إلى مؤشر الأسواق الناشئة يرفع من مستوى الوعي في المقارنة وكذلك أنواع المستثمرين (ملكية مؤسسية أعلى). في حالة قسوة رد الفعل الأولي، يعود المستثمرون إلى أسهم الشركات الجيدة التي عهدوها اعتماداً على جاذبية التقييم. كان من الممكن أن يؤدي تراجع أسعار النفط مؤخراً إلى موجات بيع في السوق كما حدث في الماضي (عام ٢٠١٦ على سبيل المثال)، لكن هذه المرة يشعر المستثمرين في السوق بثقة أكبر في القرارات.



نظرة على الاقتصاد

اتخذت المملكة العربية السعودية خطوة استثنائية بالإعلان التمهيدي عن ميزانية عام ٢٠١٩ (الأرقام الرئيسية) هذا العام. ينتظر صدور تفاصيل الميزانية في النصف الثاني من شهر ديسمبر مع الإعلان عن الميزانية الشاملة. تشير الأرقام الرئيسية إلى زيادة الميزانية بأكثر من ٧,٤٪ إلى ما يقارب ١٠١ تريليون ر.س. مع توقيع بانخفاض العجز إلى أقل من ٤,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وسوف يتم تغطية معظم العجز من خلال الإقراض. من المتوقع تحقق نمو اقتصادي يتراوح ما بين ٢,١٪ و ٢,٣٪. في المقابل، يتوقع صندوق النقد الدولي تباطؤ النمو في العام المقبل في الولايات المتحدة والصين إلى ٢,٥٪ و ٢,٢٪ على التوالي. تشير توقعات المحللين إلى انخفاض بنسبة ١٠٪ تقريباً في سعر برنت وارتفاع الدولار الأمريكي وزيادة بحدود ٩٠ نقطة أساس في سعر الفائدة المستهدف في الولايات المتحدة خلال العام المقبل. بدلاً من توقعات الصريحة لأسعار النفط، نحاول أن نتوقع استجابة السياسات الاقتصادية لتفاوت أسعار النفط وسيناريوهات التصدير. يوجد لدى الحكومة متسع من المجال لتعديل الإنفاق تحقيقاً لأهداف الانضباط المالي والتحفيز الاقتصادي.

الجدول ٢: الميزانية والنظرة إلى الاقتصاد الكلي

	٢٠٢١ مقدر	٢٠٢٠ مقدر	٢٠١٩ متوقع	٢٠١٨ مقدر	مليار ر.س.
الإيرادات	١,٠٤٥	١,٠٠٥	٩٧٨	٨٨٢	
النفقات	١,١٧٠	١,١٤٣	١,١٠٦	١,٠٣٠	
الفائض/العجز	(١٢٥)	(١٣٨)	(١٢٨)	(١٤٨)	
ن.م.إ. الإسمى	٢,٣٨٧	٢,٢٣٢	٣,١٣٦	٢,٩٣٤	
العجز إلى ن.م.إ.	٧٣,٧-	٧٤,٣-	٧٤,١-	٧٥,٠-	
العجز	٨٤٨	٧٥٤	٦٧٨	٥٧٦	
الدين إلى ن.م.إ.	٧٢٥	٧٢٣	٧٢٢	٧٢٠	
نحو ن.م.إ. حقيقي	٧٢,٤	٧٢,٢	٧٢,٣	٧٢,١	
التضخم	٧٢,١	٧٢,١	٧٢,٣	٧٢,٨	

المصدر: وزارة المالية

تسوية العجز من خلال
الإقراض بشكل أساسي

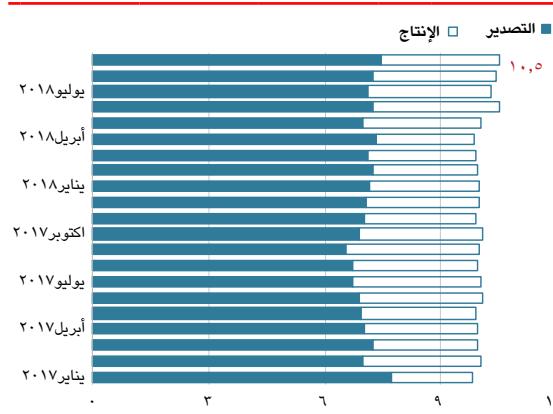
مخاوف حول الميزانية

أثار التراجع الأخير في أسعار النفط النقاش حول تأثيره على ميزانية المملكة العربية السعودية، وذلك ب الرغم من الزيادة الكبيرة في الإيرادات غير النفطية خلال العام الحالي. التساؤلات هي؛ بافتراض استمر ضعف الطلب على النفط لعدة سنوات، هل يستمر التوسيع في العجز والاقتراض الحكومي؟ هل تتتسارع جهود الحكومة في زيادة الإيرادات غير النفطية؟ هل يعود الإنفاق الحكومي إلى مستويات العام ٢٠١٦ ما هو الأثر على نمو الوظائف؟

نحن نرجح استمرار الإنفاق الكبير حتى العام ٢٠٢٠ (أي بأعلى من ١٠١ تريليون ر.س) بغض النظر عن تقلب أسعار النفط. نعتقد باستمرار الالتزام الحكومي بتعزيز النمو الاقتصادي من خلال دعم النشاط الاقتصادي وخلق فرص العمل. مع استمرار التحسن، سيكون القطاع الخاص في وضع أفضل يسمح له بالمشاركة بحصة أكبر في النمو الاقتصادي. في ذات الوقت، نعتقد أن الحكومة لن تسمح بتصاعد العجز - مما يعني أن الإنفاق لن يكون بدون دراسات.

لا تغير على الإنفاق بهدف تعزيز ثقة الأعمال ودعم نمو الوظائف

الشكل ٤: إنتاج وتصدير النفط السعودي



المصدر: مبادرة بيانات المنظمات المشتركة



توقعات السوق السعودي ٢٠١٩

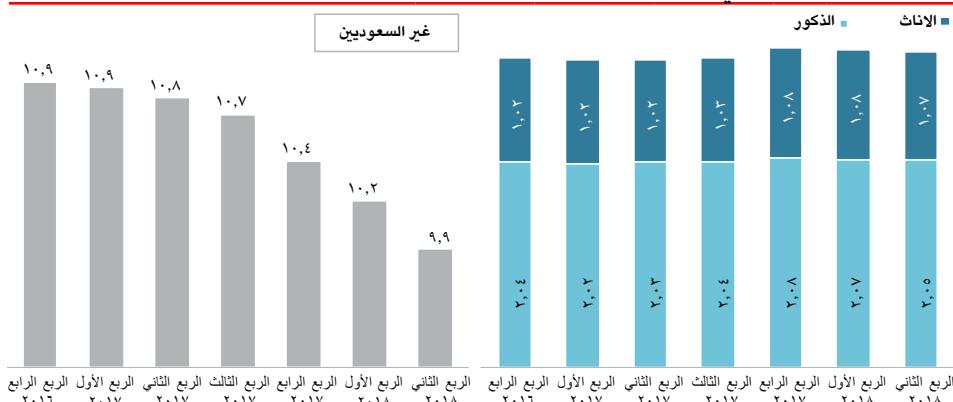
بعد تحقيق الجهد الراهن إلى تنويع قاعدة الإيرادات لنتائج إيجابية، نعتقد أيضاً بضرورة تحقيق توافق لتخفيض أثر التحول الاقتصادي. من غير المتوقع فرض رسوم أو ضرائب جديدة خلال العامين المقبلين. أيضاً، قد يتم تعديل الدعم الإضافي لتخفيض من الضغوط على القطاع الخاص. مع تباطؤ نمو الإيرادات غير النفطية في المستقبل، إلا أننا ما زلنا نرى أنها ستشكل جزء كبير من الإيرادات العامة للدولة (بحدود ٣٠%).

يذكرنا انخفاض سعر خام برنت بحدود ٣٠٪ من بداية شهر أكتوبر بالتراجع الذي حدث في العامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦، والذي أدى إلى ترشيد الإنفاق. حينها، تم تخفيف الإنفاق الرأسمالي وتباطؤ سداد المستحقات. نعتقد الآن أن سياسة منظمة أوبلق المنسقة مع الدول غير الأعضاء والدروس السابقة المستفادة قد خففت من احتمالات حدوث تخفيضات كبيرة في الإنفاق. يتم تسديد المستحقات بانتظام، وهو ما متوقع استمراره حتى العام المقبل. نتطلع عن رفع كفاءة الإنفاق إلى ترشيد المشاريع المتوقفة، لكنها حافظت على مستوى الإنفاق الإجمالي فوق ١ تريليون ريال سعودي في عام ٢٠١٨. نرى أن الأهمية هي في الجدوى الملموسة من المشاريع وأثرها الاقتصادي. بالرغم من الفارق الكبير في أرقام الناتج المحلي الإجمالي بين عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨ (متوقع)، هل تغيرت الحقيقة الفعلية؟ سيكون مطلوباً حدوث تغير ملحوظ في النشاط الاقتصادي وخلق فرص العمل ونمو الائتمان، وعلى نطاق أوسع، ارتفاع معنويات الشركات واستخدام رؤوس الأموال.

تظهر أرقام العمالة وجود معدل بطالة بحدود ١٢,٩٪، وذلك على الرغم من قرارات سعودية الوظائف في عدة قطاعات مختلفة. قد يكون أحد الخيارات هو التوسيع في التوظيف لدى القطاع العام على حساب النفقات الرأسمالية. قد يكون الخيار الثاني هو تسريع سعودية الوظائف في قطاعات أخرى (على سبيل المثال الرعاية الصحية أو التعليم). الخيار الثالث يكون في تعزيز النمو الاقتصادي وتوسيع سوق العمل بشكل عام. متوقع اتباع مزيج من الخياراتين الثاني والثالث مستقبلاً.

تنسيق سياسات النفط والدروس المستفادة تخفض من خطر التخفيضات الكبيرة في الإنفاق

الشكل ٥: القوى العاملة في المملكة (مليون)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

باختصار، نعتقد أن تحقيق النمو سيكون الهدف الأهم بالرغم من تقلبات أسعار النفط على المدى القصير. عموماً، قد يؤدي استمرار الانخفاض في أسعار النفط (دون ٦٠ دولار أمريكي للبرميل) واتساع العجز إلى تباطؤ الإنفاق. لا متوقع احتمالات لتوسيع العجز بما يتجاوز ٥,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي. في المقابل، فإن تحسن أسعار النفط بمقدار ٨ دولار للبرميل (برنت حالياً ٦٢ دولار أمريكي للبرميل) قد يتسبب في زيادة الإنفاق عن ١,١ تريليون ر.س. للعام ٢٠١٩.

من غير المتوقع أن يرتفع الناتج المحلي الإجمالي إلى أكثر من ٥,٥٪ خلال العام المقبل

الجدول ٣: حساسية العجز المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٩

سعر النفط المتتحقق (دولار أمريكي)						
٧٥	٧٠	٦٥	٦٠	٥٥	٥٠	٧,٢
٪٢,٣-	٪٣,٩-	٪٥,٤-	٪٧,٠-	٪٨,٦-	٪١٠,١-	٧,٢
٪٢,٠-	٪٣,٦-	٪٥,٢-	٪٦,٧-	٪٨,٣-	٪٩,٩-	٧,٣
٪١,٦-	٪٣,٣-	٪٤,٩-	٪٦,٥-	٪٨,١-	٪٩,٧-	٧,٤
٪١,٣-	٪٢,٩-	٪٤,٦-	٪٦,٢-	٪٧,٩-	٪٩,٥-	٧,٥
٪١,٠-	٪٢,٦-	٪٤,٣-	٪٦,٠-	٪٧,٦-	٪٩,٣-	٧,٦

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

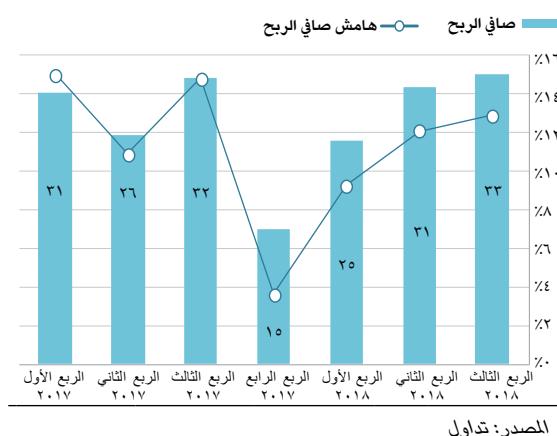


توقعات السوق السعودي ٢٠١٩

ارتفع كل من صافي ربح السوق وهامش صافي الربح بشكل ثابت بسبب رئيسي و هو ارتفاع أسعار الفائدة والسلع التي تدعم البنوك والصناعات البتروكيماوية (انظر الشكل ٦). باستثناء هذه العوامل، فإن شركتين من أصل ٣ شركات قد أعلنت عن تراجع صافي الدخل. أما قطاعات البنية التحتية والإنفاق الاستهلاكي فقد كانت ضعيفة خلال العام.

النظرة على السوق

الشكل ٦: أرباح السوق السعودي وهامش صافي الربح



الأحداث غير الاعتيادية

تحدث الأحداث غير الاعتيادية (غير المعروفة) بانتظام وضعف قابلية التنبؤ، حيث قد تزداد هذه الأحداث على مستوى محلي أو عالي مما يخلق تأثيراً أوسع للسوق. فمنا بتحديد بعض الأحداث غير الاعتيادية المحتملة التي يمكن أن تحدد اتجاه السوق في العام المقبل.

أسعار النفط - ترى قاعدتنا الأساسية ارتفاع خام برنت خلال النصف الأول ٢٠١٩ ليتراجع في النصف الثاني ويكون معدل سعره بين ٦٠ إلى ٦٥ دولار أمريكي لمنة عام. هذا يعني أن الإنفاق الحكومي يجب أن يستمر في المسار الصحيح و يجب أن يعلن أصحاب القطاعات الأساسية (البنوك والبتروكيمويات) عن صافي أرباح السوق حول مستواها، لكن إذا انخفضت الأسعار إلى مستوى ٥٠ دولار أمريكي، فإننا تتوقع أن نرى تراجعاً في الإنفاق (الدفعتين المؤجلة) وإلى زيادة الحذر في الأعمال.

الحالة الأساسية
سعر النفط من ٦٠ إلى ٦٥ دولار أمريكي

تعديل الدعم الحكومي - يسعى برنامج تحقيق التوازن المالي لرفع أسعار الكهرباء والغازات البترولية السائلة على قطاع التجزئة إلى الأسعار القياسية في عام ٢٠١٩. من المتوقع ارتفاع أسعار الديزل والبنزين لفترة ٧ سنوات مما يعني أن زيادة الأسعار قد تكون طفيفة أو منعدمة في العام المقبل. قد يرى مستهلكين الغاز الطبيعي بعض الارتفاع في ٢٠١٩ لكن قد يشهدوا ارتفاع الأسعار في العام الذي يليه. إن افتراضنا الحالي هو أن الوقود والمنافع العامة لن ترتفع أسعارها في العام المقبل، مما يسمح للشركات والمستهلكين بالتأقلم مع الزيادات التي سبق تفويتها. إذا تم الإعلان عن ارتفاع أسعار الوقود، فقد يكون رد الفعل الأولي للسوق سلبياً.

الحالة الأساسية
لا ارتفاع على أسعار الوقود والكهرباء في العام المقبل

الرسوم - حتى في حال تراجع أسعار النفط بشكل سريع، نرى أن تطبيق رسوم جديدة أمر غير محتمل، كما تستمر ضعفثقة الشركات والمستهلك وقد تتأثر من إعلان تطبيق رسوم مفاجئ. خلال العام القادم، ستكون الشركات قد تأقلمت مع رسوم العمالة الوافدة من خلال ترشيد عدد الموظفين وضررية القيمة المضافة، حيث سيضغط ارتفاع الأجور المتوقع بنسبة ٦٪ إضافة إلى زيادة الرسوم على تكاليف الموظفين.

الحالة الأساسية
تطبيق رسوم جديدة أمر غير محتمل

سعودة الوظائف - نرى توسيع البرنامج في قطاعات أخرى في الأعوام ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ وذلك بعد سعودة وظائف قطاع التجزئة من شهر سبتمبر إلى ينابير. من الصعب أن نتوقع القطاعات المستهدفة مستقبلاً لكننا نعتقد أن يتم استهداف قطاعي الأغذية أو المطاعم. بالإضافة إلى ذلك، قد يتم رفع الحد الأدنى من الاستهلاك لمجموعة واسعة من الشركات (مثل قطاع الضيافة). نتجت التدابير القسرية نتائج مختلطة - منها خلق فرص العمل في بعض المناطق وخشائر دائمة في مناطق أخرى، لكنه لم تظهر أي أدلة ثابتة ومتاحة بسهولة لدعم كلا الجانبين. ومع ذلك، ستكون ردة فعل السوق سلبية تجاه القطاعات المتأثرة حيث أن الفرق في الأجور لا يزال ضعيفاً إلى ثلاثة أضعاف.

الحالة الأساسية
سعودة المزيد من الوظائف

الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة - تم إدراج السوق السعودي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في شهر يونيو الماضي وسيدخل الانضمام حيز التنفيذ في أواسط العام القادم. من المتوقع أن تضخ الصناديق التي تتباع المؤشر على ما يقارب ١٠ مليارات دولار أمريكي من التدفقات السلبية خلال الأشهر المقبلة، كما يتوقع ارتفاع السوق في الفترة ما قبل الانضمام وأن يتلاشى الأثر بعد ذلك. هذا يشير إلى وصول مكررات التقييم إلى مستويات غير طبيعية ومن ثم العودة إلى المستويات الطبيعية خلال منتصف العام.

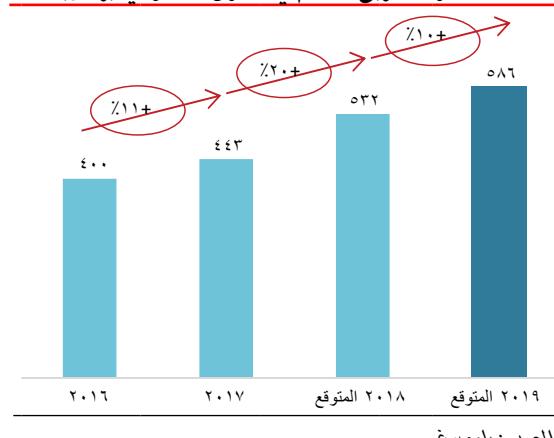
الحالة الأساسية:
الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في منتصف العام ٢٠١٩



مستوى السوق المستهدف

نقوم بتطبيق مكرر ربحية مستهدف لتحديد القيمة العادلة لمؤشر السوق الرئيسي. عادة ما يكون مكرر الربحية الحالي مناسباً لكن بالنظر لمتوسط التوقعات لصافي الأرباح غير الواقعي، نعتقد أن المكرر المتعقب ملائم أكثر. على سبيل المثال، يظهر الشكل ٧ أن متوسط نمو صافي ربح مؤشر السوق الرئيسي هو بمعدل 20% عن فترة المائة من العام السابق للعام ٢٠١٨، بينما ارتفع صافي الربح خلال أول تسعة أشهر بمعدل 11% فقط. لذلك، يبدو أن تحقيق أرباح بقيمة ٥٣٢ مليون ر.س. غير ممكن، وفي نظرنا، يبدو ربح السهم للعام المتوقع ٢٠١٩ بمقدار ٥٨٦ ر.س. للسهم (ارتفاع 10% عن الفترة المائة من العام السابق) غير منطقياً كذلك.

الشكل ٧: متوسط ربح السهم في السوق السعودي (ر.س)



المصدر: بلومبرغ

توقعات غير منطقية لنمو صافي الربح

يتم التداول في مؤشر السوق الرئيسي بمكرر ربحية بمقدار ١٧,١ مرة مقابل مكرر بمقدار ١٢,٢ مرة في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة. خلال الإثنى عشر شهراً الأخيرة، ارتفعت علامة التقييم للأسواق الناشئة. في نظرنا، في حال تسارع التدفقات الخارجية من الأسواق الناشئة خلال الأشهر القادمة (التوترات التجارية، العملات، أسعار الفائدة)، فإن إعادة تقييم المكررات السعودية قد تكون سلبية بعد الإدراج. لذلك نرى تفاوت الأداء خلال النصف الأول والثاني من ٢٠١٩.

الجدول ٤: حساسية تقييم السوق

متوسط ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٩					٤٦٥	٢٠١٩																				
%	%	%	%	%	٤٩٣	٤٧٩	٤٦٥	٤٥١	٤٣٧	٦,٧٧٥	٦,٩٩١	٧,٢٠٨	٧,٤٢٤	٧,٦٤٠	٧,٦٦٣	٧,٦٦٢	٧,٤٤٠	٧,٢١٧	٦,٩٩٤	٦,٧٧٥	١٥,٥	١٦,٠	١٦,٥	١٧,٠	١٧,٥	١٨,٠
٧,٦٤٠	٧,٤٢٤	٧,٢٠٨	٦,٩٩١	٦,٧٧٥																						
٧,٨٨٦	٧,٦٦٢	٧,٤٤٠	٧,٢١٧	٦,٩٩٤																						
٨,١٣٣	٧,٩٠٣	٧,٦٧٣	٧,٤٤٢	٧,٢١٢																						
٨,٣٧٩	٨,١٤٢	٧,٩٠٥	٧,٦٦٨	٧,٤٣١																						
٨,٦٢٦	٨,٣٨٢	٨,١٣٨	٧,٨٩٣	٧,٦٤٩																						
٨,٨٧٢	٨,٦٢١	٨,٣٧٠	٨,١١٩	٧,٨٦٨																						

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

توقعات باختلاف الأداء لكل في كل نصف من العام ٢٠١٩

تشير التوقعات حسب سيناريوهات الأساس إلى نمو سعر ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٨ بنسبة 25% عند ٤٥٤ ر.س. للسهم، يليها ارتفاع آخر في العام ٢٠١٩ بنسبة 25% ليصل إلى ٤٦٥ ر.س. للسهم. خلال النصف الأول ٢٠١٩، تتوقع تراجع صافي الربح بحدود 3% عن الفترة المائة من العام السابق، بينما توقع ارتفاع مكررات الربحية المستهدفة عند ١٨,٥ مرة بعائد قيمة عادلة حول مستوى ٨,١١٩. ولكن، خلال النصف الثاني ٢٠١٩، تتوقع تحسن صافي الربح، في المقابل، توقع تراجع مكرر الربحية البالغ ١٦,٠ مرة بعائد حول مستوى ٧,٦٦٣. توقع مكرر ربحية السوق للعام الكامل بمقدار ١٧,٥ مرة بعائد حول مستوى مستهدف ٨,١٣٨. من الملحوظ أن ردة فعل المستثمر قد تتفاوت ما بين تشاوٌم شديد إلى تفاؤل غير مبرر، نظراً للأحداث غير الاعتيادية المذكورة أعلاه.



الارتفاع والانخفاض

يوصف تقييمنا الدقيق (انظر الجدول ٤ أعلاه) مستوى مرتفع للسوق عند ٨,٨٧٢ ومستوى منخفض عند ٦,٧٧٥ للعام القادم والذي يطرح السؤال، تحت أي ظروف قد تتحقق هذه المستويات المتناقضة؟

الشكل ٨: الحدود القصوى لمكررات ربحية السوق السعودي من ديسمبر ٢٠١٥

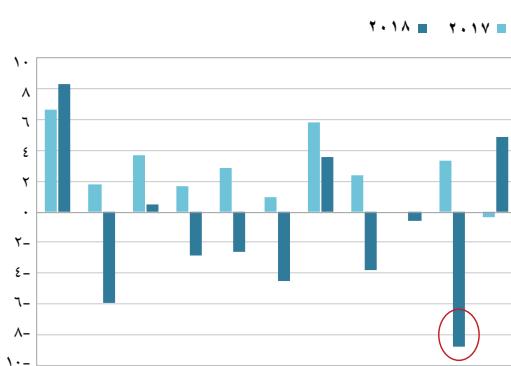


الصادر: السعودي الفرنسي كابيتال، بلومبرغ

الأسواق الناشئة - تعتمد تقديرات التدفق السلي للسوق السعودي على إجمالي حجم تبيع أصول مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة بما يقارب ١,٨ (١ تريليون دولار أمريكي) نسبة الدولة في المؤشر (بحدود ٢,٥ % للمملكة العربية السعودية). في حال حدوث انسحاب واسع النطاق من الأسواق الناشئة، فإن التدفقات السعودية المتوقعة ستقل - كما ستكون إعادة التقييم المحتملة معتدلة أيضاً. على سبيل المثال، تراجعت أصول وحدات صناديق المؤشرات المتداولة في أسهم الأسواق الناشئة بنسبة ٩ % نتيجة ضغط توقعات أسعار الفائدة لتراجع الأسواق في شهر أكتوبر. في المقابل، قد ترفع إعادة التبويب في الدول الأخرى من نسبة السوق السعودي وزيادة التدفقات الأجنبية إلى المملكة.

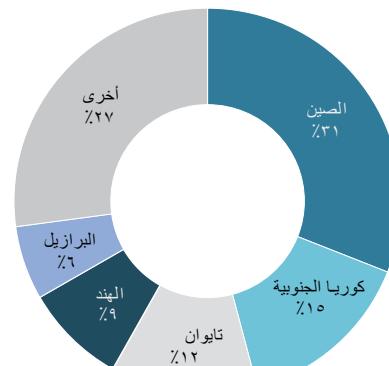
انخفاض التدفقات الأجنبية قد يحد من إعادة تقييم السوق

الشكل ٩: أوزان الأسواق في مؤشر الأسواق الناشئة



الصادر: بلومبرغ

الشكل ٩: أوزان الأسواق في مؤشر الأسواق الناشئة



الصادر: مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة

النفط - رأينا خلال العام الماضي ضعف الارتباط بين النفط وسوق الأسهم. نرى أن النفط يوفر حافزاً متوازلاً للأستقرار الاتساع في مكررات ربحية الشركات إلا أن خطر حدوث انخفاض في التقييم لا يزال كبير. عندما ينخفض سعر النفط دون المستويات المهمة نفسها، يرتفع ارتباط سعر النفط بأداء السوق السعودي. كلما انخفض سعر النفط تزداد الحساسية (انظر الرسم البياني ٢٠١٦).

الوضع الجغرافي السياسي - تصعيد أو تخفيف الوضع السياسي على المستويين العالمي والإقليمي قد يؤثر على معنويات المستثمرين. على سبيل المثال، حل الأزمة اليمنية والتحول نحو إعادة الإعمار. إن زيادة التوقعات باستفادة الشركات السعودية من عقود البنية التحتية يمكن أن يرفع من السوق.

بيانات السوق السعودي مقارنة بالأسواق الناشئة

السوق	السوق	السوق
السوق	السوق	السوق
السوق	السوق	السوق
مكرر الربحية	١٢,٢ مرة	١٧,١ مرة
مكرر القيمة إلى EBITDA	٧,٨ مرة	١١,٣ مرة
عائد توزيعات الأرباح	٪٢,٩	٪٣,٥
العائد على حقوق المساهمين	٪١٠	٪١٢
القروض إلى حقوق الملكية	٠,٥ مرة	١,٠ مرة
هامش EBITDA	٪٣٥	٪٢١
هامش صافي الربح	٪١٧	٪١٠
نمو المبيعات المتوقع ٢٠١٩	٪٧	٪٥
نمو الأرباح المتوقع ٢٠١٩	٪٨	٪١٠
العائد منذ بداية العام	٪١٣	٪٩

المصدر: بلومبرغ



أنماط الاستثمار

أدى التحول الاقتصادي الذي تم تطويره من خلال برامج تحقيق رؤية المملكة إلى خلق إمكانات استثمارية للاستثمار. نرى ١٠ أنماط في طريقها للتشكل خلال العامين القادمين. سنقوم في القسم التالي بتحديد عدد من الشركات التي يمكن أن تستفيد من كل نمط والأرباح ذات العلاقة. في الوقت الذي توقع فيه المستثمرون تحقيق مكاسب سريعة من مبادرة رؤية ٢٠٣٠، يبدو حتى الآن أن الجهد تركز إلى حد كبير على تحديد اتجاهات البناء. تتوقع تحقيق تقدم ملحوظ اعتباراً من عام ٢٠١٩ فصاعداً، وربما ينعكس في الأرباح وأداء السوق.

الجدول ٥: الأنماط

النمط	عدد الشركات	النوع
السفر والسياحة والترفيه	١٧	١,٤٤٥
نمو الوظائف الجديدة	٣٧	٥٧,٣٩١
ملكية المساكن	٤٦	٥٧,٩٦٨
التصدير	٢٣	٢٨,٤٤٩
الإنفاق الرأسمالي الحكومي	٧٣	٥٦,٧٤٢
المحصصات الحكومية الخاصة	٢٣	١٢,٣٧٩
المحتوى المحلي	٣١	٢,٩٠٣
الإصلاحات التنظيمية	٥٤	١٢,٢٧٢
تجهيز السوق	٦٧	٥,٩٣١
الشخصية	٨	٨,٠٦٥

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

السفر والسياحة والترفيه - كان التقدم سريعاً وملحوظاً في هذا القطاع، خاصة مع تزايد أعداد الحجاج والفعاليات الحية (الرياضة والموسيقى) والفعاليات الترفيهية. تخفيف متطلبات الحصول على التأشيرات يعزز من الحضور ويرفع من مكانة المملكة العربية السعودية كوجهة سياحية. تتوقع أن يبدأ العمل بتطوير المدينة الترفيهية (خارج الرياض). نعتقد أن أسهم الشركات ذات العلاقة بالضيافة والطعام والترفيه يجب أن تستفيد من هذه التطورات.

السفر والسياحة والترفيه

رمز تداول	الشركة / القطاع
٤٠٩٠	طيبة القابضة
٤١٠٠	مكة للتعمير
٤٢٥٠	جبل عمر
٤٣٢٠	الأندلس العقارية
٤٣٢٢	صندوق جدوى الحرمين ريت
٤٠٥٠	ساسكو
١٨١٠	الطيار
١٨٢٠	عبد المحسن الحكير
٤٠١٠	دور للضيافة
٤١٧٠	المشروعات السياحية
٦٠٠٢	هربى للأغذية
٢١٢٠	السعودية للتنمية الصناعية - صدق
٢٣٤٠	العبداللطيف للإستثمار الصناعي
٤٠٣١	الخدمات الأرضية
٤٢٦٠	بدجت السعودية
٦٠٠٤	تمويل السعودية
٤٢٠٠	الدريس



نمو الوظائف الجديدة - نعتقد أن الجهود الرامية إلى تعزيز فرص توظيف المواطنين سوف تتسارع في العامين ٢٠١٩ و ٢٠٢٠. وفي المقابل، زيادة التوظيف ستتعكس في زيادة الإنفاق الاستهلاكي والطلب على السلع والخدمات. إذا كانت جهود التوظيف تعتمد على السعودية التدريجية للقطاعات، فسيكون التأثير قصير المدى سلبياً مع انكماش في القوى العاملة. في نفس الوقت، يمكن لزيادة توظيف النساء أن يؤدي إلى إيجاد طبقة استهلاكية جديدة ربما لم تكن موجودة في الماضي.

نمو الوظائف الجديدة

رمز تداول	الشركة / القطاع
-	البنوك
-	الاتصالات
٤١٣٠	الباحة للاستثمار والتنمية
٤٠٢٠	العقارية السعودية
٤٢٢٠	الأندلس العقارية
٤٢٣٠	الرياض ريت
٤٢٣٣	تعليم ريت
٤٠٠٣	إكسترا
٤٠٠٨	ساكن
٤١٩٠	جرير للتسويق
٤٢٤٠	فواز الحكير
-	الخدمات الاستهلاكية
٤٠١١	لازوردي
٤١٨٠	مجموعة فتيحي
٢١٩٠	السعودية للخدمات الصناعية
٦٠٠٤	تمويل السعودية
١٢٠١	تكوين للصناعات
٢٠٠٧	زهرة الواحة

ملكية المنازل - منتجات العرض وأدوات التمويل الجديدة بأسعار معقولة ستزيد من ملكية المنازل. نعتقد أن هذا يجب أن يستمر لاستفادة المقرضين، حيث أن سوق الرهن العقاري يتسع أكثر. أيضاً، يجب أن تستفيد الشركات ذات العلاقة بالمفروشات والمعدات وتجديد المنازل.

ملكية المساكن

رمز تداول	الشركة / القطاع
-	البنوك
-	الاتصالات
٤٠٢٠	العقارية السعودية
٤١٥٠	الرياض للتعمر
٤٢٢٠	إعمار المدينة الاقتصادية
٤٢٥٠	جبل عمر
٤٣٠٠	دار الأركان
٢٠٥٠	مجموعة صافولا
٤٠٠١	أسواق العشيم
٤٠٠٦	أسواق المزرعة
١٢١٤	الحسن شاكر
٤٠٠٣	إكسترا
٤٠٠٨	ساكن
١٢١٣	مجموعة السريع
٢١٣٠	السعودية للتنمية الصناعية
٢٣٤٠	العبداللطيف للإستثمار الصناعي
٤١٨٠	مجموعة فتيحي
٢٠٤٠	الخزف السعودي
٢٣٦٠	السعودية لإنتاج الأنابيب الفخارية
-	الأسمدة



التصدير - في ظل التحوط من حركة الاقتصاد المحلي المحتملة وللاستفادة من البيئة الاقتصادية العالمية، فإن الشركات التي ترتكز على التصدير تتضمن بشكل أساسى البتروكيماويات. حيث حققت هذه الشركات أرباح جيدة في ٢٠١٨. تبدو مخاطر ارتفاع أسعار المواد الأولية ضعيفة خلال ٢٠١٩.

رمز تداول	الشركة / القطاع	التصدير
١٢٠٢	الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق	
١٢١٠	الصناعات الكيميائية الأساسية	
١٢١١	معادن	
-	البتروليوم	
٢١٧٠	اللجن	
٢١٨٠	تصنيع مواد التعبئة والتغليف	
٢٢٤٠	الزامل الصناعية	
٢٣٠٠	السعودية لصناعة الورق	
٤١٤٠	الصادرات الصناعية	
٢١٩٠	السعودية للخدمات الصناعية	
٤٢٣٠	البحر الأحمر	
٤٢٨٠	المملكة القابضة	

الإنفاق الرأسمالي الحكومي - أظهرت السنوات الأخيرة اعتماد الاقتصاد على الإنفاق الحكومي. لدى زيادة أو تخفيض الإنفاق أثر كبير، لذلك قد يكون من المناسب النظر في القطاعات التي لا تعتمد بشكل كبير على الإنفاق، مثل: التأمين، الأذية، التجزئة، البتروليوم. تتوقع أن ترتفع النفقات الرأسمالية في العام ٢٠١٩ مع العمل في المشاريع الجديدة التي تم الإعلان عنها (المناطق الشمالية، مدينة نيوم، الوديان، المدينة الترفيهية).

رمز تداول	الشركة / القطاع	الإنفاق الحكومي الرأسمالي
-	البنوك	
-	الاتصالات	
٢١٢٠	السعودية للصناعات المتطورة	
٤٠٨٠	عسير للتجارة	
٤١٣٠	الباحة للاستثمار	
٤٠٢٠	العقارية السعودية	
٤١٥٠	الرياض للتعدين	
٤٢٢٠	إعمار المدينة الاقتصادية	
٤٢٣٠	البحر الأحمر	
٤٣١٠	مدينة المعرفة الاقتصادية	
-	صناديق الريت	
١٢١٤	الحسن شاكر	
٤٠٧٠	تهامة للإعلان	
٤٠١٠	دور للضيافة	
١٢١٣	مجموعة السريع	
-	السلع الرأسمالية	
١٣٠١	أسلاك	
١٣٠٤	حديد اليمامة	
١٣٢٠	السعودية لأنابيب الصلب	
٢٠٩٠	الجبس الأهلية	
٢١٥٠	زجاج	
٢١٨٠	تصنيع مواد التعبئة والتغليف	
٢٢٠٠	العربية لأنابيب	
٢٢٢٠	معدنية	
٢٢٤٠	الزامل الصناعية	
-	الأسمدة	



البدلات الحكومية الخاصة - احتمال الحدث منخفض ولكن يمكن أن يتم في بعض الأحيان. بدأ تطبيق بدل تكلفة المعيشة وحساب المواطن هذا العام لمواجهة تأثير ضريبة القيمة المضافة وارتفاع خدمات المرافق العامة. سيكون من المثير للاهتمام مراقبة التعديلات على هذه البدلات في العام ٢٠١٩. تاريخياً، عززت البدلات الخاصة الأصناف الإنتقائية، لكن الهدف الآن هو تعويض الأثر على مدخلات المستهلكين. نتيجة لذلك، نرى أن السلع الأساسية تستفيد بشكل أكبر من هذه البدلات (المرافق، الغذاء، الوقود).

البدلات الحكومية الخاصة	
رمز تداول	الشركة / القطاع
-	المرافق العامة
-	الأغذية والزراعة
-	تجزئة الأغذية
٤٠٥٠	ساسكو
١٢٠١	تكوين للصناعات المتطورة
٢٠٣٠	المصافي
٢٣٨٠	بتورابغ
٤٢٠٠	الدريرس

المحتوى المحلي - يعتبر تعزيز المحتوى المحلي أحد أهداف برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠. تقوم الشركات بشراء المعدات المنتجة محلياً بشكل متزايد. نعتقد أن هذا الاتجاه سيكتسب زخماً في السنوات القادمة.

المحتوى المحلي	
رمز تداول	الشركة / القطاع
٢١٢٠	السعودية للصناعات المتطورة
٢٠٧٠	سيبيماكو الدوائية
٢٢٣٠	الكيميائية السعودية
١٣٠٢	بوان
١٣٠٣	الصناغات الكهربائية
٢١٦٠	أميانتيت
٢٢٢٠	الباطين
١٢٠١	تكوين
١٢٠٢	الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق
١٢١٠	الصناعات الكيميائية الأساسية
١٣٠١	أسلاك
١٣٠٤	حديد اليمامة
١٣٢٠	السعودية لأنابيب الصلب
٢٢٢٠	معدنية
٢٢٤٠	الزامل الصناعية
٢٣٠٠	السعودية لصناعة الورق
-	الأسمنت
٣٠٠٧	زهرة الواحة



توقعات السوق السعودي ٢٠١٩

الإصلاحات التنظيمية - تسارع واتساع وتيرة الإصلاحات التنظيمية بالنسبة لبعض القطاعات، قد تؤدي التغييرات إلى تحفيز أداء الأسهم (على سبيل المثال، توسيع نطاق تغطية التأمين الخاص). تشمل الإصلاحات الأخرى تعديل الأسعار والرسوم، متطلبات السعودية وظروف التشغيل العامة (على سبيل المثال، تأجير السيارات داخل حدود المدن ومحطات الوقود على الطرق السريعة).

الإصلاحات التنظيمية	
رمز تداول	الشركة / القطاع
٥١١٠	كهرباء السعودية
٤٣٢٠	الأدلاس العقارية
-	التأمين
-	الرعاية الصحية
٢٠٥٠	مجموعة صافولا
٢٢٧٠	سدافكو
٤٠٠١	أسواق العثيم
٤٠٠٦	أسواق المزرعة
٤٠٠٣	إكسترا
٤٠٠٨	ساكتو
٤٠٠٠	ساسكو
٤٢٤٠	فواز الحكير
٦٠٠٢	هري للأغذية
٤٠٤٠	السعودية للنقل الجماعي
٤٢٦٠	بدجت السعودية
١٢٠٢	الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق
٢٣٠٠	السعودية لصناعة الورق
٤٢٠٠	الدريس

توحيد السوق - قد لا تتمكن الشركات غير الفعالة من السيطرة على التغييرات في البيئة التشغيلية مما يؤدي إلى خروجها من السوق. بدلًا من ذلك، يمكن أن يؤدي كبر حجم الشركة (من خلال الاستحواذ والاندماج) إلى ارتفاع الحصة السوقية. في الوقت الذي كنا نتوقع فيه المزيد من نشاط الاندماج والاستحواذ في العام ٢٠١٨ فقد تم التراجع عنه إلى حد ما بالرغم من ارتفاع شهية الإدارات. تشمل بعض القطاعات التي يمكن أن تستفيد من الاندماج قطاعي التأمين والأسمدة، لكن كان القدر في ذلك بشكل متباطئ. من المتوقع أن تؤدي السعودية في قطاع التجزئة إلى تسارع الخروج من السوق، مما يعود بالفائدة على كبار تجار التجزئة.

توحيد السوق	
رمز تداول	الشركة / القطاع
-	التأمين
-	الرعاية الصحية
-	الأغذية والزراعة
٤٠٠٨	ساكتو
٤٠٥٠	ساسكو
٤٢٤٠	فواز الحكير
٤١١٠	باتك
٢٢١٠	نما للكيماويات
٢٢٦٠	الصحراء
٢٣١٠	سيكيم
-	الأسمدة
٤٢٠٠	الدريس

الشخصية - تعتبر مجموعة من أصول المملكة في طور الإعداد للشخصية (بما في ذلك المدارس والمستشفيات والمطارات). سيجلب هذا بدوره المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى المملكة مما قد يفيد القطاعات الأخرى. القطاع الذي يبدو أن الاستثمار الأجنبي سيكون حريصا عليه هو قطاع الترفيه مما قد يؤدي إلى الاستثمار في البنية التحتية المتعلقة به (الفنادق والمطاعم).

الشخصية	
رمز تداول	الشركة / القطاع
٥١١٠	كهرباء السعودية
-	الرعاية الصحية
٤٠١٠	دور للضيافة
١٢١٣	مجموعة السريع



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمن الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. عليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والأراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متعلق لهذا التقرير. تناصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و مالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية و ملائمتها لمتطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعواقب المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء المالي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٢٣١٢٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-٥١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢